



CAPÍTULO 5

Mercado de Capitales

I. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CAPITALES

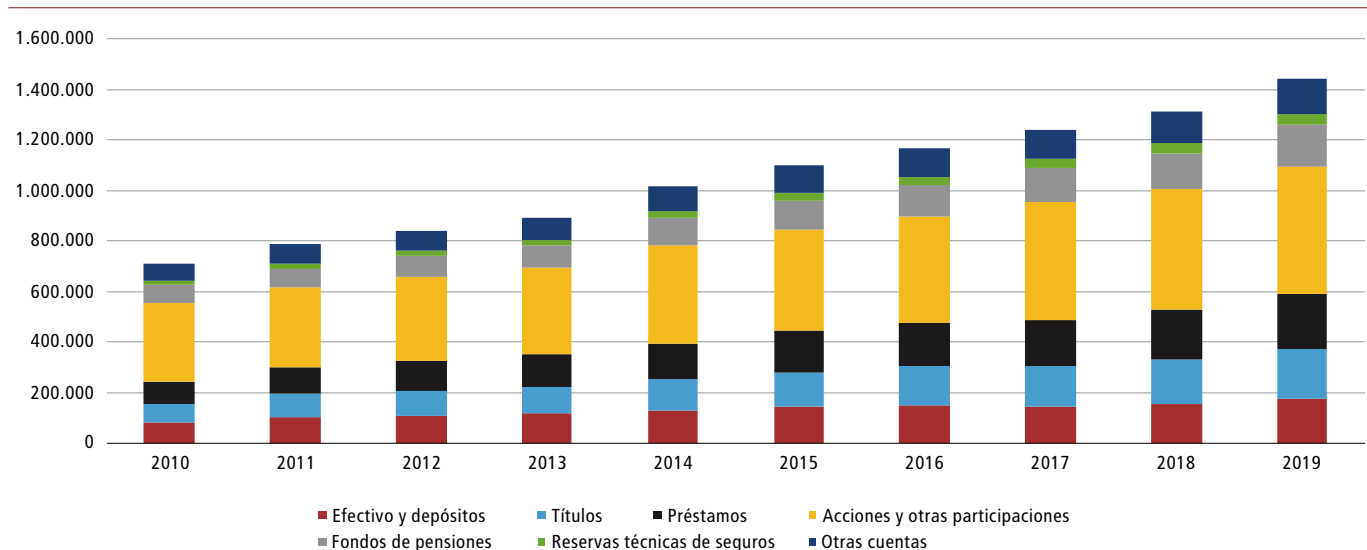
El mercado financiero juega distintos roles en la economía. Permite que quienes desean ahorrar parte de su dinero se reúnan con quienes necesitan un préstamo, entregando un diferencial al ahorrador por sobre el dinero original y cobrando un diferencial al deudor por sobre el préstamo. Con esto, las empresas se financian e invierten, y las familias pueden suavizar su consumo en el tiempo. Por otro lado, el mercado financiero permite que hogares y empresas puedan adquirir seguros para protegerse ante diversos riesgos. Por último, los mercados financieros pueden amortiguar distintos escenarios de volatilidad, generados tanto por causas internas como externas.

Generalmente, los países con mercados financieros profundos tienen mejores tasas de crecimiento económico. A pesar de que la relación de causalidad entre desarrollo del sector financiero y el crecimiento de un país ha generado debate entre los académicos, es indudable la importancia de tener un mercado financiero desarrollado, ya que ayuda a que las empresas obtengan mejores condiciones de financiamiento, aumenta la inclusión financiera de las personas y, en general, permite un mayor bienestar de la población.

En Chile, el mercado de capitales se ha desarrollado progresivamente. Según la información del Banco Central, los activos financieros pasaron de \$708 billones en 2010 a \$1.441 billones en 2019 (Figura 5.1). La mayor proporción de activos financieros corresponde a las acciones y participaciones emitidas por fondos de inversión, las que representaron a cierre del año 2019 un 34,8% de los activos financieros totales.

FIGURA 5.1

Activos financieros de la economía nacional (billones de CLP).

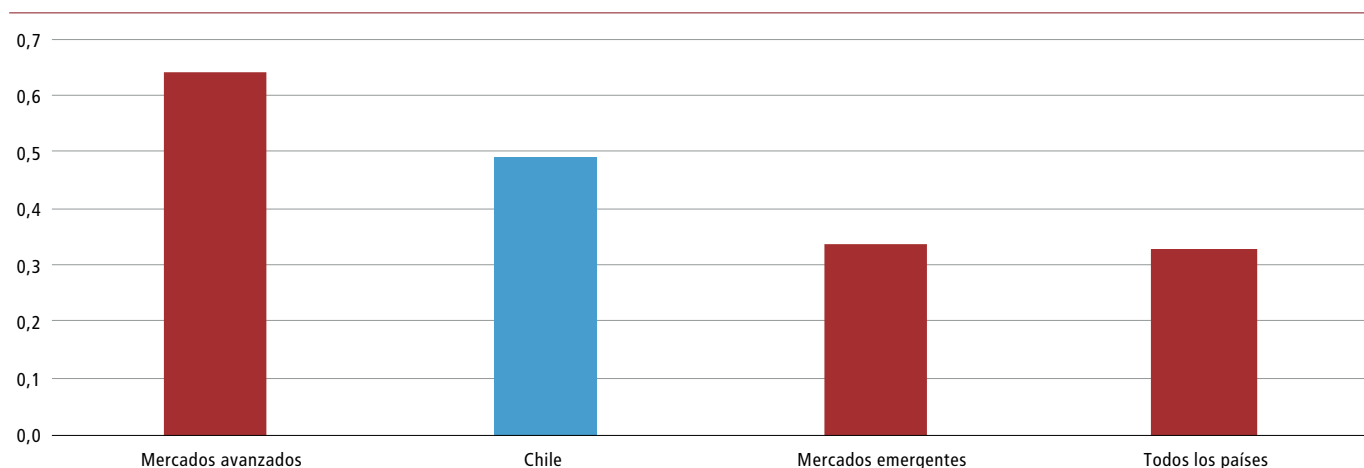


Fuente: Ministerio de Hacienda, a partir de la información publicada por el Banco Central.

De acuerdo con el Índice de Desarrollo Financiero del Fondo Monetario Internacional, Chile se encuentra por sobre el promedio mundial en cuanto al desarrollo de su mercado (Figura 5.2) y por sobre el de los mercados emergentes. En Latinoamérica, se encuentra en segundo lugar después de Brasil.

FIGURA 5.2

Índice de Desarrollo Financiero (2018).

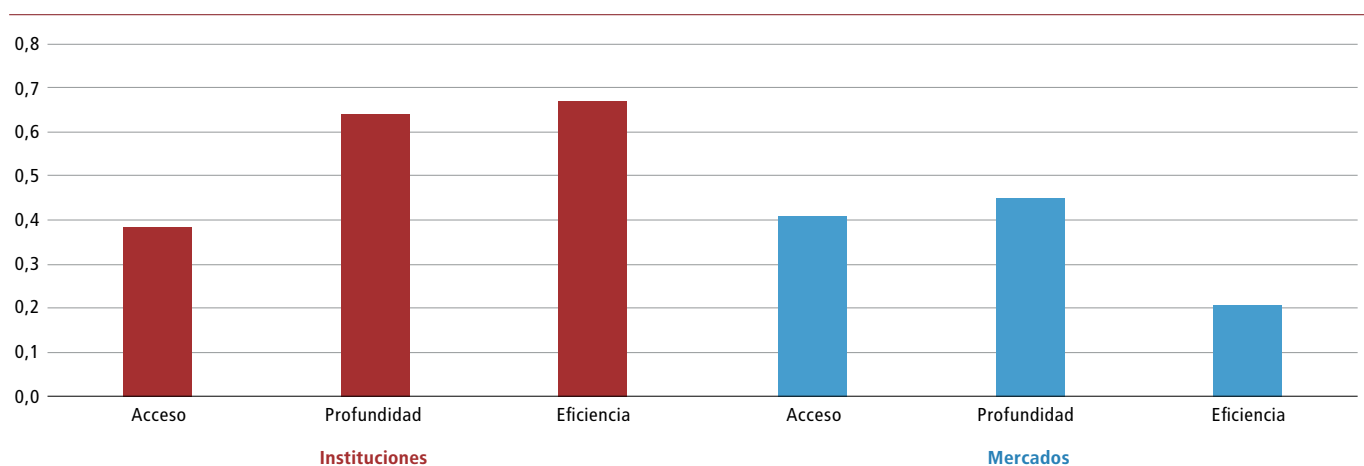


Fuente: Ministerio de Hacienda, a partir de la información publicada por el Fondo Monetario Internacional.

Este índice determina el desarrollo financiero a partir de la profundidad, acceso y eficiencia de las instituciones y de los mercados; en el caso de Chile, el componente que más destaca es la eficiencia de sus instituciones (Figura 5.3).

FIGURA 5.3

Índice de Desarrollo Financiero (2018).



Fuente: Ministerio de Hacienda, a partir de la información publicada por el Fondo Monetario Internacional.

Ante escenarios de riesgo, es fundamental que el sistema financiero se encuentre al servicio de la población y, a su vez, pueda ser protegido para evitar recesiones futuras más graves. En los últimos 12 meses, las personas y empresas han sufrido mermas importantes en sus ingresos a causa de los eventos sociales ocurridos a mediados de octubre del año 2019 y la crisis sanitaria relacionada al Covid-19. Es por esto que la Comisión para el Mercado Financiero, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central han implementado distintas medidas para mitigar el impacto económico y financiero de ambos eventos, buscando facilitar el acceso al crédito y proveer liquidez.

En particular, el Ministerio de Hacienda ha propuesto distintas modificaciones legales para ir en apoyo de las familias y empresas que no han podido seguir recibiendo los ingresos habituales que recibían previamente. Estas modificaciones buscan, por un lado, aumentar el ingreso disponible de las familias y empresas y, por otro, disminuir los gastos que ellas tienen. Se presentan a lo largo del capítulo las siguientes iniciativas relacionadas al mercado de capitales, algunas de ellas aprobadas y otras en tramitación: Agenda Anti Abusos y Trato Justo, compuesta en parte por las indicaciones ingresadas al Boletín N° 10.162-05, la transformación al mercado de medios de pago y el Registro Consolidado de Obligaciones Crediticias, leyes FOGAPE y Proyecto de Ley de Postergación de Cuotas Hipotecarias.

II. PROYECTOS DE LEY APROBADOS

Leyes FOGAPE

Leyes N° 21.207 y 21.229

El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE, actualmente denominado Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios) es un fondo estatal destinado a garantizar ciertas operaciones de financiamiento que soliciten empresarios o empresas elegibles, organizaciones de pequeños empresarios elegibles (al menos 2/3 de sus integrantes deben ser micro y pequeños empresarios y el financiamiento debe destinarse a ciertos proyectos detallados en la ley) o exportadores (cuyas exportaciones anuales en los dos años previos sean iguales o menores a US\$ 16,7 millones anuales).

Esta garantía permite a empresas y empresarios que no cuentan con garantías o que sus garantías son insuficientes, obtener una garantía estatal y así poder solicitar créditos en distintas instituciones financieras, las cuales deben previamente participar en una licitación realizada por el Banco del Estado en calidad de administrador del FOGAPE. En 2019, se otorgaron 54.500 garantías por un financiamiento total de UF 29,6 millones, donde la distribución de las operaciones por tipo de entidad que otorgaba el financiamiento fue la siguiente: bancos (94%), SGRs (4%) y cooperativas (2%).

Durante el año 2020, se han realizado dos modificaciones relacionadas a FOGAPE. La primera (Ley N° 21.207) se enfocó en ayudar a las empresas afectadas por los efectos de la crisis social y fue publicada en el

Diario Oficial el 20 de enero de 2020, mientras que la segunda (Ley N° 21.229) surgió como respuesta a la crisis sanitaria y financiera causada por el coronavirus, y fue publicada en el Diario Oficial el 24 de abril de 2020. La primera ley contempla distintas medidas tributarias y financieras para apoyar a empresas pequeñas y medianas y aumentar el capital del fondo, mientras que la segunda aumenta nuevamente el capital del fondo y flexibiliza temporalmente sus requisitos.

Sus principales modificaciones son las siguientes:

- Incorpora a las empresas medianas al grupo de empresas que pueden optar a esta garantía, pasando el máximo de ventas anuales de UF 25.000 a UF 100.000. Además, de manera transitoria (hasta el día 30 de abril de 2021) se incorporan como empresas elegibles a aquellas cuyas ventas anuales no superen los UF 1.000.000.
- Amplía el patrimonio del fondo y permite retiros restituibles por parte del Fisco si es que el Fondo no logra cierto monto de garantías definido por la CMF.
- Amplía el monto máximo del préstamo que se garantiza y el porcentaje a garantizar.
- De forma transitoria hasta el 30 de abril de 2021, se establece que los financiamientos garantizados por FOGAPE deben tener una tasa máxima anual nominal igual o menor a la Tasa de Política Monetaria (TPM) más 3%.

Ley de Portabilidad Financiera

Ley N° 21.236

La Ley de Portabilidad Financiera permite a personas y micro y pequeñas empresas cambiarse de una institución financiera a otra con mayor facilidad. Con esto, mejoran las condiciones para acceder a servicios y productos financieros al aumentar la competencia en el mercado y reducir los costos y tiempo para realizar trámites de cambio de institución.

Previo a la aprobación de la ley, era posible cambiarse de institución. Sin embargo, al no existir una delimitación de plazos para cada una de las etapas de la portabilidad, el periodo total que demoraba el cambio era bastante largo. Además, esta ley permite reducir parte de los costos del proceso, mejorando finalmente la eficiencia en términos de plazos y costos.

De acuerdo con el Informe de Endeudamiento¹, existen más de 5,5 millones de clientes bancarios en nuestro país, de los cuales un 18,8% tiene una alta carga financiera. Aunque esta proporción es menor al

1 Comisión para el Mercado Financiero. (2020). Informe de Endeudamiento 2019. Este informe contiene información basada en datos a cierre de junio 2019.

periodo anterior (22,6%), sigue existiendo un importante porcentaje de clientes bancarios que aún requieren mejorar sus condiciones financieras. En cuanto a la magnitud de dicha deuda, el mismo informe señala que la carga financiera (cuotas de deudas sobre ingreso mensual) corresponde en promedio a 19,9%. Por lo tanto, el pago de deudas representa un porcentaje importante dentro de los gastos periódicos de hogares y empresas, y es fundamental mejorar las condiciones actuales que todos ellos enfrentan.

El proyecto ingresó al Congreso el 3 de septiembre de 2019, avanzando el 28 de octubre del mismo año al segundo trámite constitucional. Fue aprobada el 27 de mayo de 2020 y promulgada el 3 de junio del mismo año. Empezó a operar el 8 de septiembre de 2020.

III. PROYECTOS DE LEY EN TRÁMITE

Datos Personales

Boletines N° 11.144-07 · 11.092-07

El proyecto busca regular el tratamiento de datos personales que realicen las personas naturales o jurídicas, públicas o privadas, con el propósito de asegurar el respeto y protección de los derechos y libertades de quienes son titulares de estos datos.

Este proyecto corresponde a un texto refundido de dos proyectos de ley que regulaban la protección de datos. Dicho texto fue aprobado en general por la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento del Senado (Comisión de Constitución) en abril de 2018. En julio de 2018, se presentaron 302 indicaciones al proyecto, por lo que, entre agosto de 2018 y marzo de 2019, se creó una mesa de trabajo conformada por asesores de senadores y el Ministerio de Hacienda, con el objeto de analizar las mencionadas indicaciones y presentar una propuesta de texto a la Comisión de Constitución. En marzo de 2020, la Comisión de Constitución aprobó el proyecto en particular y pasó a la Comisión de Hacienda del Senado, donde se encuentra actualmente en trámite.

Para asegurar un mejor uso de los datos personales, el proyecto de ley propone la implementación de principios postulados por la OCDE en cuanto a la regulación e información del uso de los datos y crea la autoridad de datos personales.

Por otro lado, se regulan los derechos de los titulares de datos y se establecen nuevas obligaciones para las entidades que traten datos personales (responsables). Estas medidas buscan garantizar el correcto acceso de los titulares de datos a sus mismos datos, de manera de solicitar rectificaciones o eliminación cuando sea necesario, y regular de mejor manera la responsabilidad de quienes traten dichos datos. En esta misma línea, se regula en detalle el uso de datos personales por parte de organismos públicos, indicando que éste solo será posible cuando se haga para cumplir las funciones del respectivo órgano y se realice dentro de sus facultades legales.

Además, se regulan y especifican las distintas fuentes de licitud para el tratamiento de los datos personales, incluyendo los casos en que se permite el tratamiento sin el consentimiento del titular. Por último, se regulan nuevas categorías de datos personales, tales como los datos de salud o perfil biológico o los datos de niños, niñas y adolescentes, los cuales requieren un mayor grado de protección.

Modificación de distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero

Boletín N° 13.564-05

Este proyecto de ley modifica distintas leyes con la finalidad de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero en base a distintos elementos, mencionados a continuación.

La alta volatilidad que han mostrado los mercados financieros puede afectar el cumplimiento de límites de inversión por parte de las compañías de seguros por causas no imputables a ellas, como variaciones del tipo de cambio o caídas en las clasificaciones de riesgo de los instrumentos en los que invierten. Por ello, se otorga mayor flexibilidad a la CMF para enfrentar situaciones de crisis como la actual. Además, se proponen resguardos prudenciales para proteger la solvencia de las entidades aseguradoras, enfocados en alinear los incentivos de los accionistas y la visión del regulador respecto a un adecuado nivel de capitalización.

En el mercado de bonos, se permite la inscripción automática de bonos para emisores ya inscritos en el Registro de Valores, quienes ya se encuentran sujetos a las obligaciones de las entidades fiscalizadas. Lo anterior permite acelerar los procesos de emisión de deuda, lo cual se potencia con otras modificaciones relacionadas a las citaciones de juntas de accionistas (reducción del plazo y facultad de la CMF para establecer nuevas formas de citación) y la renuncia al derecho preferente en aquellas juntas donde se acuerde la emisión de valores convertibles en acciones).

Se aumenta el rango en el que el Banco Central puede fijar el límite máximo para la inversión de las AFP en activos alternativos; estos activos son los que han tenido mayor rentabilidad dentro de la cartera de las AFP, permitiendo aumentar las pensiones.

Este proyecto de ley ingresó al Senado el día 04 de junio de 2020 con urgencia Suma, pasando el 22 de julio del mismo año a su segundo trámite constitucional en la Cámara de Diputados, donde se encuentra actualmente.

Nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidad de los Agentes de Mercado

Boletín N° 10.162-05

Esta iniciativa busca entregar más protección a los inversionistas minoritarios, aumentar la transparencia en el mercado de valores y perfeccionar la fiscalización sobre entidades que ofrecen productos y servicios de inversión.

Se incorporaron nuevas indicaciones en el primer semestre de este año, relacionadas con la Agenda Anti Abusos y Trato Justo anunciada por el gobierno, incluyendo modificaciones a la Ley de Mercado de Valores (aumento de penas en casos de determinados delitos financieros, periodos de *blackout* obligatorio en el mercado de valores, entre otros), modificaciones al Decreto Ley N° 3.538 que crea a la Comisión para el Mercado Financiero (aumento de multas máximas que la CMF puede cursar e incorporación de la figura del denunciante anónimo), modificaciones en la Ley de Seguros y Código de Comercio (mejora del sistema Conoce tu Seguro, aumento de la competencia en las licitaciones de seguros para créditos hipotecarios y limitación de la contratación conjunta de seguros) y modificaciones al Decreto Ley N° 3.500 que establece el sistema de pensiones (regulación de asesorías previsionales y de traspasos entre fondos).

Este proyecto de ley fue presentado al Congreso en julio del año 2015. El segundo semestre del año 2018 fue retomado, ingresándose indicaciones. Pasó a segundo trámite constitucional a la Cámara de Diputados en abril del año 2019, donde se encuentra actualmente.

Postergación de cuotas hipotecarias

Boletín N° 13.328-03 · 13.362-03 · 13.371-03 · 13.391-03 · 13.392-03 · 13.394-03

En los últimos meses se han presentado distintas mociones parlamentarias que buscan aliviar las deudas hipotecarias de las familias chilenas, las cuales han sido refundidas. El día 06 de agosto de 2020 el Ejecutivo presentó una indicación sustitutiva al texto refundido, para permitir la postergación del pago de dividendos a través de un crédito especial, denominado crédito de postergación, y la opción a garantizar dicha deuda mediante el FOGAPE, adicional a la hipoteca respectiva.

Las personas que mantengan un crédito hipotecario podrán solicitar un “crédito de postergación”, con el cual podrán pagar las cuotas de la deuda durante el periodo de crisis. La celebración de estos créditos es más simple y menos costosa que la de un crédito común, pues los créditos de postergación no pagarán impuesto de timbres y estampillas, podrán celebrarse mediante mandato otorgado de forma electrónica y no podrán tener un interés superior al del crédito hipotecario original.

Para incentivar la contratación de estos créditos de postergación, el proyecto establece que las operaciones de créditos relacionadas (el crédito de postergación, el crédito hipotecario y las operaciones de crédito anteriores celebradas para pagar cuotas del respectivo crédito hipotecario) se podrán garantizar con una garantía estatal otorgada por el Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (FOGAPE), el cual podrá caucionar un monto máximo equivalente al valor de seis cuotas del correspondiente crédito hipotecario.

Será el acreedor del crédito de postergación quien deba pagar las cuotas del crédito hipotecario con los fondos del crédito de postergación y luego solicitar la inscripción de la constancia en el Conservador de

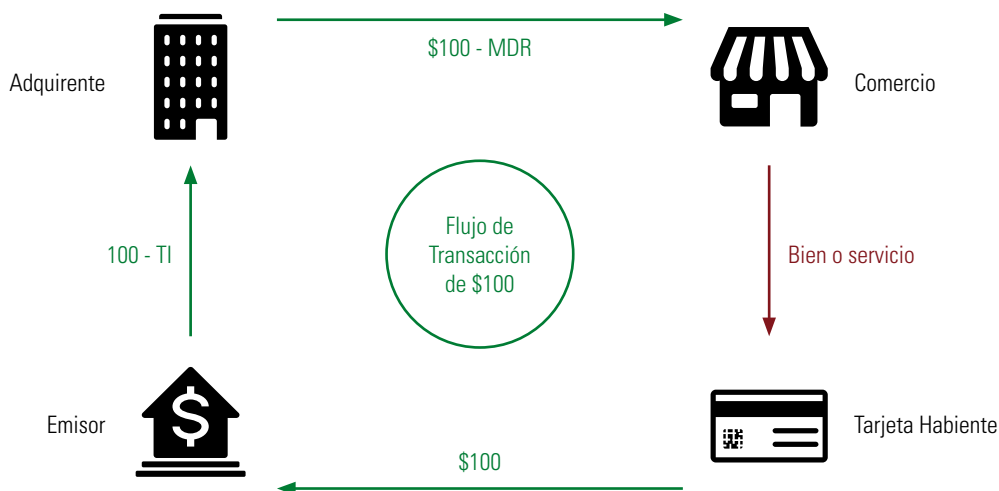
Bienes Raíces. Para no aumentar los costos de esta iniciativa, el proyecto establece un monto máximo de cobro por parte de notarios y Conservador de Bienes Raíces por dichos trámites (\$2.500 y \$2.000, respectivamente).

Medios de pago

En el mercado de medios de pagos intervienen cuatro partes: (i) emisores de tarjetas de pago, (ii) propietarios de las tarjetas, que son consumidores de los distintos comercios, (iii) comercios, quienes reciben el pago por bienes o servicios por parte de los propietarios de tarjetas y, (iv) adquirentes, quienes pagan a los comercios el monto de la compra y se encargan de afiliar y habilitar a los comercios a su sistema. En Chile, este sistema se denominaba de tres partes, ya que los principales emisores de tarjetas de pagos eran los propietarios del principal adquirente que opera en el país y delegaron la función de adquirencia en esa institución (Transbank), confluyendo de esta forma las entidades (i) y (iv) en un mismo participante del mercado.

FIGURA 5.4

Modelo de cuatro partes.



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Esto ha generado preocupación respecto a la poca competencia en este mercado, la cual ha afectado el funcionamiento de este y ha evitado que más comercios se afilien a medios de pago electrónicos. Generar mayor competencia permitirá aumentar la inclusión financiera a nivel nacional y el acceso a comercios de menor tamaño o de sectores aislados en el país a una modalidad de pago electrónica, que será la modalidad líder en el futuro.

Teniendo como antecedente la resolución del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) del año 2017 (Proposición N° 19), donde se presentaron una serie de recomendaciones de modificaciones legales y normativas para fomentar la competencia en la industria de medios de pago con tarjeta, en el año 2019 el Ministerio de Hacienda anunció que lideraría, a través de la cooperación con los participantes del sector privado, una profunda transformación de la industria de medios de pago, avanzando hacia un modelo de mayor competencia e inclusión financiera. Complementando dicha iniciativa, el Gobierno ingresará durante el segundo semestre de 2020 un proyecto de ley que regulará las tasas de intercambio, resguardando el equilibrio entre las actividades de emisión y de aceptación de tarjetas de pago.

IV. DESAFÍOS 2020 - 2021

Registro Consolidado de Obligaciones Crediticias

Boletín N° 7.886-03

Existe asimetría respecto al acceso que tienen distintas entidades financieras a información completa de sus clientes actuales y potenciales. Los bancos, cooperativas de ahorro y crédito (con patrimonio sobre UF 400.000) y las sociedades de apoyo al giro están obligadas a reportar los montos de créditos que mantienen con sus clientes a la CMF; estos reportes luego se consolidan en un registro, al cual estas mismas entidades tienen acceso y con el cual pueden evaluar el riesgo de crédito de sus potenciales clientes. Al 2018, este sistema albergaba alrededor de un 75% de la deuda total de los hogares.

En contraste, múltiples oferentes de créditos no bancarios (OCNB²) no están sujetos a esta obligación ni tienen acceso a dicho registro. El Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2019 (Banco Central) advirtió sobre los peligros de esta asimetría, indicando que su principal efecto es la subestimación del endeudamiento de los clientes. Además, quienes mantienen deudas con más de un acreedor, pueden más que duplicar su ocurrencia de impago. Su importancia es mayor en el sector de consumo, en donde el stock de deuda de consumo está distribuido prácticamente en partes iguales entre el sector bancario y oferentes no bancarios.

En el año 2011 se ingresó al Congreso un proyecto que creaba un Sistema de Obligaciones Económicas (Proyecto de Ley SOE), sin embargo, este no ha tenido movimientos desde el año 2014. Para agilizar su tramitación y simplificar el proyecto que ya está en el Congreso, se ingresará una indicación sustitutiva durante el segundo semestre del 2020. Esta indicación creará un Registro Consolidado de Obligaciones Crediticias para hacerse cargo de esta asimetría, proponiendo que los OCNB más relevantes reporten a la CMF las obligaciones financieras de sus clientes en condiciones similares al reporte que hoy realizan bancos y otros

2 Emisores de tarjetas de crédito de casas comerciales y supermercados, cooperativas de ahorro y crédito (con patrimonio menor a UF 400.000) y cajas de compensación de asignación familiar

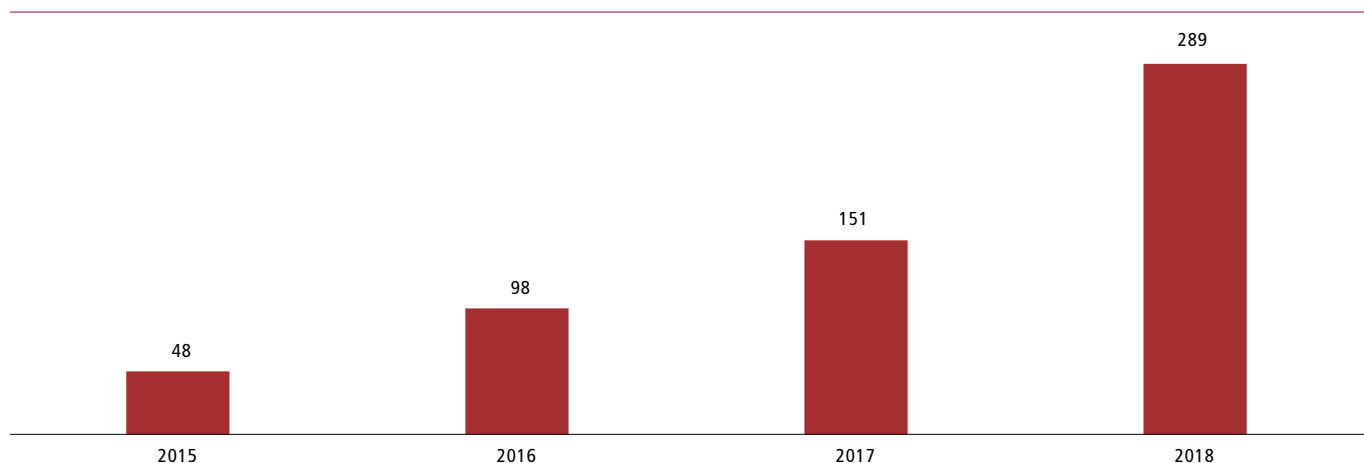
a la CMF. Con esto, se registrarán todas las deudas que un mismo cliente mantiene con los distintos proveedores. Los deudores tendrán derecho a solicitar a la CMF acceso respecto a la información relativa a su persona y, cuando corresponda, solicitar también la cancelación de sus datos. También podrán solicitar a las entidades que reportan que actualicen, rectifiquen o complementen la información que aparece en el registro. Además, podrán ejercer sus derechos respecto a la Ley sobre Protección de la Vida Privada y se limitará la memoria del sistema.

Fintech

Chile tiene un sistema dinámico y robusto de empresas Fintech, en donde ha destacado el desarrollo de las plataformas de Financiamiento Alternativo. Dichas empresas proveen de instalaciones y sistemas electrónicos a través de los cuales se ponen en contacto solicitantes de financiamiento con potenciales inversionistas. Típicamente, la modalidad de dicho financiamiento corresponde a deuda o aportes de capital, aunque también existen otros tipos de plataformas de financiamiento.

FIGURA 5.5

Volumen del mercado de finanzas alternativas en Chile (Millones de USD).



Fuente: University of Cambridge (2020) "The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report".

De acuerdo con un estudio de la Universidad de Cambridge³, Chile ha aumentado de forma importante el tamaño del mercado de finanzas alternativas, escalando rápidamente en el ranking mundial al lugar 21 y al lugar 19 de los países de alto ingreso en el año 2018. Chile se encuentra en segundo lugar en cuanto a tamaño de inversiones y participación total en Latinoamérica y el Caribe, con un monto de US\$ 289,26 millones y 16% de participación. Al igual que en Colombia y Argentina, la principal actividad corresponde a la comercialización de facturas (79% del mercado total en nuestro país). Además, por tercer año consecutivo,

3 Universidad de Cambridge. (Abril 2020). The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report.

Chile lidera en tamaño de empresas pequeñas y medianas (Pymes) enfocadas en finanzas alternativas, con US\$ 286,18 millones.

Las ventajas de esta nueva modalidad financiera se basan en una disminución en los costos de financiamiento, especialmente para los emprendimientos y Pymes, y aumentos en la competencia para los mercados de crédito y valores.

Con el fin de potenciar la competencia, la innovación, el emprendimiento y la inclusión financiera, el Ministerio de Hacienda anunció que se avanzará en un Proyecto de Ley Fintech, el cual busca regular y supervisar aquellas empresas que proveen servicios financieros mediante modelos de negocios con un alto uso de tecnología. El proyecto de ley aplicará requerimientos regulatorios proporcionales al tipo de servicio prestado y a los riesgos que este implica para los usuarios y para el mercado financiero. Con esto, se busca democratizar el acceso al crédito, aumentar la competencia en la provisión de servicios financieros y aumentar la inclusión financiera.

Con este proyecto de ley se espera promover el desarrollo de este sector, ya que la naturaleza de estas plataformas genera que muchas veces les resulte difícil cumplir con la regulación aplicable al sector tradicional. Una potencial regulación para este mercado también permitirá aumentar la protección para los usuarios de estos servicios, estableciendo estándares de seguridad e información adecuados, y resguardando así, la integridad, reputación y estabilidad del sistema financiero.



enSky

4481 6562 9626 4400

07/25
ANDREA MIRANDA K.

Platinum

AYLA FARIAS LORCA
07/25

5597 7900 2830 8553

debit